

WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

Newsletter Numero CINQUE - 2017

 **BANCA
CONSULIA**
Indipendenti insieme



WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

- 01. EDITORIALE
Una guerra solo di parole?
- 02. LA BUSSOLA DEI MERCATI
La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia
- 03. IL NOSTRO FUTURO
L'acqua e la più grande migrazione della storia
- 04. MEGATRENDS
Bitcoin & C: una nuova asset class emergente?
- 05. PSICOFINANZA
Blade Runner e l'etica al tempo dell'intelligenza artificiale
- 06. WEALTH TIPS
MIFID II: obblighi di disclosure alla clientela
- 07. LA VOCE DI... PICTET
Tecnologie idriche
- 08. EVENTI

Le informazioni e il materiale forniti non rappresentano in nessun caso consulenza, offerta, sollecitazione o raccomandazione a sottoscrivere specifici investimenti. Tutte le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono da ritenersi aggiornati alla data della sua redazione, considerando il relativo contesto economico, finanziario e borsistico in quella data.

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANOCorso Monforte, 52
+39 02 85906.1**TORINO**

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Una guerra solo di parole?

Quando leggo delle vicende coreane degli ultimi mesi, ho un senso di déjà vu. Mi sembra di rivivere una sottovalutazione, da parte del governo americano, delle questioni 'ideologiche e di identità di popolo' che furono già sottovalutate ai tempi della seconda guerra mondiale, della guerra fredda, dell'Afghanistan e dell'Iraq. Quindi, perché stupirsi più di tanto che stia succedendo adesso, con la questione coreana?

Ho trovato estremamente interessante al riguardo il punto di vista espresso da Junko Terao, una giornalista dell'Internazionale, che vede un disegno molto chiaro di annessione della Corea del Sud da parte di quella del Nord. No, non è un refuso. Per ogni approfondimento rimando ad un articolo apparso sul Washington Post, che approfondisce la tesi contenuta nel libro: 'The cleanest race (La razza più pura)' di Brian Myers del 2010.

Ma prima di giungere a conclusioni di fantapolitica vale la pena ripercorrere come si sia arrivati a questo punto. Non è facile sintetizzare 50 anni di storia in una mezza pagina ma è fondamentale per cercare di interpretare quello che sta accadendo oggi.

La resa del Giappone, il crollo della Germania, unitamente ai grandi mutamenti della politica e dell'ideologia mondiale, portarono nel 1945 alla divisione della Corea in due zone di occupazione. Gli Stati Uniti amministravano la parte meridionale della penisola e l'Unione Sovietica l'area a nord del 38° parallelo. Questa divisione sarebbe dovuta essere temporanea.

Le iniziali speranze per una Corea unificata e indipendente svanirono rapidamente quando la politica della guerra fredda e l'opposizione al piano di amministrazione fiduciaria ebbero come risultato la costituzione nel 1948 di due nazioni separate, con sistemi politici, economici e sociali diametralmente opposti. Il 25 giugno 1950 il Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite riconobbe la Repubblica di Corea (Corea del Sud) come il solo governo legale della Corea. Come risposta la Corea del Nord violò la linea del 38° parallelo per invadere il Sud.

La guerra di Corea durò 3 anni e separò definitivamente le due Coree, che rimasero tecnicamente in conflitto fino ad oggi. La Corea del Nord è comunemente indicata come uno Stato socialista, stalinista e isolazionista. Pochi però ricordano che la sua economia crebbe, inizialmente in modo sorprendente, proprio grazie a una serie di riforme di tipo socialista, che la portarono a essere il Paese asiatico

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANOCorso Monforte, 52
+39 02 85906.1**TORINO**

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

più industrializzato dopo il Giappone, almeno fino agli anni '80.

Per contro, la Corea del Sud divenne uno dei Paesi più economicamente avanzati del mondo, anche grazie a politiche sempre più liberali, solo dopo il crollo dell'Unione Sovietica.

Oggi siamo in un momento di incertezza globale: Donald Trump è imprevedibile, il ruolo della Cina ambiguo, Moon Jae-in sta cercando di invertire le politiche del precedente governo conservatore e Pyongyang ha lanciato più missili negli ultimi 6 anni di quanto abbia fatto negli ultimi 70.

D'altra parte, se un alieno sbarcasse oggi sulla terra, ascoltando le parole di Trump: 'La Corea farebbe bene a non minacciare ancora gli Stati Uniti, gli risponderemo con fuoco e fiamme mai viste al mondo', penserebbe che siamo sull'orlo di un conflitto nucleare. L'unico esempio simile fu infatti quando il Presidente Truman annunciò il bombardamento di Hiroshima nel 1945.

Invece – auspicabilmente – la realtà non è ancora questa.

Le due Coree peraltro non nascondono di ambire ad una riunificazione, per lo meno nel sentire della gente comune del Sud, che ancora percepisce i connazionali del Nord quasi come fratelli, come mostra anche la foto che riprende i bigliettini lasciati dagli abitanti del Sud ai limiti della zona demilitarizzata (Fonte: LaPresse).



Anche per le potenze esterne lo stallo è una parola ricca di utilità. Con una Corea del Nord armata, la Cina terrà a bada Giappone, Usa e Corea del Sud, distogliendo l'attenzione dalle sue mire sulle

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANOCorso Monforte, 52
+39 02 85906.1**TORINO**

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

isole Senkaku, ma contemporaneamente non rinuncerà – per ragioni economiche - alla collaborazione con Washington. Lo dimostra anche il fatto che ha votato a favore delle nuove sanzioni contro Pyongyang (ma ha ottenuto di escludere l'embargo sul greggio). Inoltre, ha fatto sapere che se la Corea del Nord attaccherà per prima e gli Usa risponderanno per rappresaglia, la Cina resterà neutrale.

Ma mentre i canali ufficiali alzano il tono, un canale diplomatico non ufficiale, noto come il 'canale newyorkese' è nuovamente all'opera. Nuovamente perché in realtà negli anni ottanta, con l'amministrazione Reagan, cominciarono incontri segreti tra le due diplomazie a New York, che si interruppero però sotto l'amministrazione Obama, quando furono introdotte nuove pesanti sanzioni contro il Nord.

Stiamo parlando di una serie di colloqui informali per preparare la strada a possibili colloqui ufficiali, anche se le speranze in realtà sono molto tenui. Ad esempio, la Corea del Nord si sarebbe detta disposta a sospendere temporaneamente i test qualora gli Usa avessero sospeso le esercitazioni militari, congiunte con il Sud, previste per fine agosto. La stessa posizione è stata caldeggiata dalla Cina.

Le manovre militari, denominate 'Ulchi Freedom Guardian', hanno però preso il via a fine agosto, con 50mila militari sudcoreani e circa 17.500 americani, un numero comunque inferiore a quello degli anni precedenti.

Per reazione, il 29 agosto la Corea del Nord ha lanciato un missile a lungo raggio che ha sorvolato il Giappone e testato una nuova bomba.

Molti hanno dimenticato che la questione cubana, che stava per portare il mondo sull'orlo di una crisi nucleare, non è stata risolta a colpi di proclami ma con una paziente opera diplomatica parallela che ha permesso a russi e americani di salvare la faccia, e anche il mondo.

Speriamo che la storia si ripeta.

Paolo D'Alfonso

Responsabile Marketing Operativo e Sviluppo Prodotti



La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia

Il dittatore nord-coreano Kim Jong-un è stato il vero protagonista dell'ultimo mese, sia per quanto riguarda le cronache che per quanto riguarda i mercati finanziari. L'apprensione creata dalle continue tensioni tra Usa e Corea ha causato nel mercato una classica reazione di risk aversion che ha premiato gli asset più conservativi, con il tasso del Bund decennale sceso sotto quota 0.34%, il rendimento del Treasury sceso fino a quota 2.06% e l'oro che ha toccato i massimi da inizio anno, oltre i 1330 dollari l'oncia. Lo Yen, che tradizionalmente si rivaluta nelle fasi di risk off, è rimasto sostanzialmente flat contro euro soffrendo la sua appartenenza all'area di crisi. Quando si presentano eventi come quelli di questi giorni, tanto imprevedibili quanto esogeni al contesto finanziario, si può realmente apprezzare **l'importanza della diversificazione come principio base per la costruzione di un portafoglio**. Ad oggi ovviamente non ci è dato sapere se questa crisi geopolitica potrà trasformarsi nel prossimo "cigno nero" per i mercati, ma la nostra interpretazione è che Kim Jong-un si stia garantendo la prosecuzione del suo regime esibendo la deterrenza del suo arsenale nucleare e che non abbia in realtà alcuna intenzione di sferrare un vero attacco per le conseguenze che avrebbe prima di tutto per lui. La Cina, peraltro, agisce la sua sfera di influenza creandosi un ruolo centrale nella crisi che le permetta di pretendere contropartite commerciali dall'America.

Nella fase estiva il mercato ha visto una leggera correzione di quasi tutti i listini azionari dei mercati sviluppati, con performance dal precedente comitato che vanno da un -1.99% dell'Euro Stoxx 50 (penalizzato dalla forza dell'Euro sia per i potenziali impatti sull'economia dell'area che per qualche presa di beneficio degli investitori internazionali), ad un -3.5% del Nikkei. L'S&P 500 ha invece chiuso addirittura in leggero guadagno nel periodo considerato (ma in euro -1.76%). Molto bene invece gli azionari dei paesi emergenti, eccezion fatta ovviamente per l'area asiatica, con performance in euro da un +2.63% per mercati di frontiera ad un +4% per l'America latina.

Il consueto appuntamento di fine agosto a Jackson Hole non ha portato novità nelle politiche delle due Banche Centrali. Sia la FED che la BCE si sono infatti dimostrate caute, alla fine raffreddando le aspettative di normalizzazione delle politiche monetarie. Tensioni geopolitiche ed inflazione che tarda ad arrivare sono alla base di questo atteggiamento delle Banche Centrali ed in questo contesto si è assistito ad un forte ritracciamento dei rendimenti dei titoli governativi

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

tedeschi e statunitensi, facendo chiudere con il segno positivo le performance delle maggiori asset class obbligazionarie (al lordo del cambio EURUSD arrivato a rompere la soglia dell'1.20, ai minimi da due anni).

Dal punto di vista macroeconomico i dati di periodo confermano la **crescita generalizzata a livello globale**: l'OSCE infatti ha riportato che, per la prima volta dopo 10 anni, tutte le maggiori 45 economie del mondo potrebbero crescere simultaneamente. Anche dal lato microeconomico i dati pubblicati relativamente al secondo trimestre sono stati positivi: la reporting season ha infatti evidenziato, sia per le imprese americane che per quelle europee, una crescita sia di fatturati che di utili, dando così seguito ai risultati ancora migliori del primo trimestre.

L'unico elemento che ancora non quadra del tutto è l'inflazione. In base alla tradizionale regola economica nota come curva di Phillips, che FED e BCE continuano a prendere come riferimento, esiste una relazione diretta tra la riduzione della disoccupazione ed il tasso di inflazione. I livelli di inflazione rimangono però pervicacemente al di sotto dei target delle Banche Centrali, anche in un'economia come quella americana dove i tassi di disoccupazione sono ai minimi, inducendo in molti operatori la riflessione che le soglie attuali e le metodologie con le quali sono state determinate potrebbero non essere più adatte al mutato contesto economico. La deflazione potrebbe infatti essere strutturale in un'economia dove il commercio elettronico, la robotica, la minor sindacalizzazione ed il rallentamento della crescita della popolazione creano nel loro insieme una discontinuità che andrà riassorbita nel tempo (come è stato ad esempio per la globalizzazione). Certo è che se la crescita di un'economia venisse misurata nettizzando il Prodotto Interno Lordo con il debito (sia pubblico che privato), la mancanza di inflazione troverebbe una spiegazione a nostro avviso piuttosto logica. Se infatti la crescita è finanziata col debito in maniera sproporzionata, come adesso, è comprensibile l'estrema cautela dei banchieri centrali ad abbandonare le politiche espansive. In base invece alla metrica tradizionale il consensus si sta sempre più orientando verso uno scenario in cui potremmo avere per anni una crescita senza inflazione senza che questo debba rappresentare un particolare problema.

Mentre scriviamo questa relazione il governatore Draghi ha parlato rispettando in pieno le aspettative degli operatori, rinviando ad ottobre le indicazioni riguardo al tapering e rivedendo in positivo le



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

LinkedIn:

Banca Consulia

stime di crescita dell'area ma ridimensionando ulteriormente, seppur di poco, quelle relative all'inflazione.

Il Dollaro USA ha perso contro Euro il 12.6% ytd. Tale movimento non è certo da ricondurre al carry tra le due valute e/o alla fase più avanzata del ciclo economico negli USA, elementi che dovrebbero semmai favorire il dollaro. Conta invece un insieme di fattori:

Il dollaro è al cuore della crisi nord coreana.

Più che al livello dei tassi si guarda allo spazio di crescita degli stessi. Le incertezze manifestate dalla Yellen nel proseguire il percorso di normalizzazione della politica monetaria hanno portato gli operatori a non prezzare le future mosse dichiarate dalla FED, facendo paradossalmente ritenere che in realtà la BCE sia quella più propensa ad avviare l'uscita dalle politiche espansive.

In termine di analisi di lungo periodo il recente movimento di rafforzamento dell'euro può essere visto come un ritorno verso la media storica.

Passati i primi mesi di entusiasmo a seguito della sua elezione, il presidente Trump ha collezionato una serie nutrita di sconfitte, mancate promesse e gaffes. Il suo rapporto con il Partito Repubblicano non è per nulla idilliaco ed anche il modo in cui sta affrontando la crisi nord coreana ne indebolisce ulteriormente la credibilità. Il ruolo storico del dollaro come valuta di riferimento mondiale si è sempre accompagnato ad un ruolo di guida degli Stati Uniti nello scacchiere geopolitico globale ma oggi il Paese fatica a mantenerlo sotto la guida poco convenzionale dell'attuale Presidente.

Last but not least, Machiavelli comunque osserverebbe che uno degli obiettivi dichiarati in campagna elettorale da Trump era il "Make America Weak" contro la manipolazione dei cambi a suo dire operata dalla Germania nonché portare il PIL ai livelli attuali.

In senso contrario opera il fatto che ormai il posizionamento degli operatori ha raggiunto livelli talmente a senso unico contro il dollaro da farci ritenere probabile un movimento di segno opposto che potrebbe rappresentare un'opportunità tattica per i portafogli.

Nei prossimi mesi c'è infine un importante appuntamento elettorale in Germania per il quale non c'è incertezza sul capo del prossimo governo (il CDU dovrebbe attestarsi sopra al 35%), ma piuttosto sulla composizione dello stesso. La coalizione di governo dipenderà dai



risultati ottenuti dagli altri partiti e soprattutto da quello dell'SPD. Se questo dovesse rimanere sotto al 25%, il governo potrebbe o prendere una svolta conservativa alleandosi con i liberali, nel caso in cui la base socialista dell'SPD non supportasse più il partito, o, più probabilmente, essere formato dalla coalizione nero-giallo-verde (la cosiddetta "Jamaica"), a forte stampo europeista ma il cui programma richiederebbe del tempo per essere definito. Uguale scenario di attesa si avrebbe nel caso in cui l'SPD, con più del 25% dei voti, dovesse riuscire ad andare al governo con la sola CDU; a quel punto la linea di politica economica cambierebbe di poco rispetto all'attuale. In ogni caso la Merkel, al suo ultimo mandato, spenderà probabilmente tutto il suo peso politico in una direzione europeista, come si evince dalle sue ultime dichiarazioni nel senso di un'apertura alla creazione di un analogo del Fondo Monetario Internazionale per l'Area Euro.

Comitato Investimenti di Banca Consulia

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

L'acqua e la più grande migrazione della storia

Che il clima sia uno degli argomenti preferiti di conversazione sotto gli ombrelloni è un dato assodato e io ne sono un esempio eclatante, i miei vicini potranno testimoniarlo.

In effetti, questa torrida estate mi rimarrà impressa per almeno un paio di temi ricorrenti che hanno scandito le mie chiacchiere sotto l'ombrellone.

Il primo ha riguardato il razionamento dell'acqua a Roma (8 ore al giorno con il coinvolgimento di 1,5 milioni di persone). Una capitale europea con l'acqua razionata, sinceramente, mi ha turbato. Come sappiamo, il livello delle acque del lago di Bracciano – da cui viene prelevata anche l'acqua per la rete idrica romana – è sceso a livelli di grande preoccupazione, imponendo stop temporanei all'erogazione. Depurando la questione dalle inevitabili polemiche politiche, resta il fatto che il caso può essere considerato sintomatico di una scarsa e pericolosa attitudine verso la gestione di un bene fondamentale come l'acqua, di cui si comincia a parlare solo quando viene a mancare. Sprechi, scarsi investimenti, frammentazione del settore, tariffe basse, tutto contribuisce all'esplosione del problema, in concomitanza con le prime evidenze degli impatti del cambiamento climatico in corso. Uno studio della Nasa sulla siccità che dal 1998 a oggi imperversa sui Paesi del Mediterraneo orientale dimostra che si tratta di un fenomeno senza precedenti negli ultimi 900 anni.

Il secondo argomento, di grande attualità, ma apparentemente slegato, è stato sicuramente la questione dei migranti.

Il flusso, che ha portato al famoso milione di profughi in Europa nel 2015, si è molto ridotto a marzo 2016, quando l'Unione Europea ha stretto un accordo con la Turchia, delocalizzando sostanzialmente la gestione dei profughi in arrivo in cambio di 6 miliardi di Euro. Si è però contemporaneamente assistito a un costante incremento dei flussi di migranti verso l'Italia, in arrivo dalle coste libiche soprattutto. Questo flusso ha portato oltre 180 mila persone a sbarcare in Italia nel 2016, mai così tante, e il 2017 pare allineato. I paesi di provenienza sono: Nigeria (18% degli arrivi, circa 14 mila persone), Bangladesh, Guinea e Costa d'Avorio (circa il 10% ciascuno). Seguono Gambia, Senegal e Mali.

Rifugiati politici o migranti economici, in ogni caso i numeri stanno continuando ad aumentare. Mentre gran parte della discussione è incentrata sulle modalità di blocco del fenomeno (muri, reti, pattugliamenti ecc. ecc.), la domanda che viene spontanea è un'altra:



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

ovvero, perché continuano ad aumentare nonostante la fine del picco delle ostilità in Siria e Iraq?

È possibile che tutto sia imputabile allo sfaldamento della Libia, che non funziona più da filtro, o in Africa sta succedendo qualcosa di molto più preoccupante?

Come sempre la realtà ha molte sfaccettature, ma sicuramente una risposta – in verità non molto trattata dai media – è da ricercare anche nella tormentata regione del Sahel (letteralmente bordo del deserto) e negli eventi, non solo politici, ma anche climatici che la caratterizzano.

Africa e riscaldamento globale sono simboli delle contraddizioni della nostra epoca: sono i paesi sviluppati e gli emergenti asiatici a produrre gran parte dei gas serra, ma è l’Africa - soprattutto quella sub-sahariana - a subirne le conseguenze più gravi. Prolungate siccità rischiano di esporre ad una penuria d’acqua fino a 250 milioni di africani entro il 2020. E nel 2040, secondo la Banca Mondiale, potrebbe divenire inservibile tra il 40 e l’80% della superficie dell’Africa sub-sahariana.

Il Sahel è un’area vastissima - si estende dalla Mauritania all’Eritrea ed è - paradossalmente - in forte crescita demografica. La regione conta oggi 135 milioni di abitanti, ma potrebbe averne 330 milioni nel 2050 e quasi 670 milioni nel 2100.





BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

È quindi intorno al lago Ciad, limitrofo al Sahel, che si gioca il destino di centinaia di milioni di persone, potenzialmente tutti prossimi 'migranti economici'.

Questo perché il lago Ciad sta letteralmente scomparendo, dopo aver perso il 75% della sua superficie, che è passata dagli oltre 26.000 km² (la dimensione circa del Piemonte) degli anni '60 ai circa 5.000 km² di oggi. Giusto per dare un'idea dei rapporti, il lago di Bracciano ha una superficie di 56 km².

Mentre il lago è quasi scomparso, la popolazione della regione ha continuato ad aumentare, anche per effetto di milioni di altri migranti provenienti da aree colpite da altri conflitti. Inoltre, per dare un'idea, nel Niger il tasso di natalità è 7,6 figli a donna.

Dalla metà del 2013, nel bacino del lago Ciad l'erosione delle risorse ha obbligato oltre 2,3 milioni di persone ad andarsene, per raggiungere il Nord Africa, e poi, eventualmente, l'Europa.

Il dibattito sul tema climatico resta aperto, ma gran parte degli studi sembrano concludere che l'aumento della temperatura (+3 /+5 , entro il 2050 , e forse 8 alla fine del secolo) renderà molte aree del Sahel ancora più inospitali, intensificando la frequenza delle migrazioni. Secondo un documento dell' African Institute for Development Policy, l'aumento delle temperature potrebbe causare un calo della produzione agricola che va dal 13% del Burkina Faso al 50% del Sudan. Persino le Nazioni Unite, di solito propense a utilizzare un linguaggio diplomatico, hanno detto che sfamare il Sahel sta diventando una "missione impossibile".

Altre ricerche, decisamente più pessimistiche, ipotizzano autentiche apocalissi. Il Washington Post, ad esempio, a giugno di quest'anno ne ha citata una secondo cui, a causa di una reazione a catena innescata dallo scioglimento dei ghiacci artici che impatterebbe sulle correnti oceaniche, il Sahel rischierebbe di inaridirsi completamente, costringendo ad emigrare centinaia di milioni di persone entro la fine del secolo.

Probabilmente la più gigantesca migrazione nella storia dell'umanità. Speriamo solo che i modelli si sbagliano...

Come recita infatti un proverbio in Kenia: 'La terra non ci è stata data dai nostri antenati, ma prestata dai nostri figli'.



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Bitcoin & C: una nuova asset class emergente?

Difficile resistere alla tentazione di scrivere qualcosa su Bitcoin, visto che quasi ogni giorno sullo schermo del telefonino ricevo notifiche sui nuovi record di prezzo raggiunti.

E, in effetti, anche i detrattori più convinti cominciano a vacillare nelle loro certezze.

Bitcoin (codice: BTC o XBT) è una moneta elettronica creata nel 2009 da un anonimo inventore, noto con lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto.

Cominciamo con ordine ovvero da un elementare tentativo di definizione. Le criptovalute, tra cui rientra Bitcoin, sono monete che non hanno alcuna consistenza fisica, a differenza delle valute e delle banconote tradizionali ed esistono pertanto solo in un mondo digitale. L'intero sistema monetario Bitcoin risiede quindi in un database distribuito, replicato cioè in tutti i nodi della rete, e questo rende superfluo l'intervento di un'autorità centrale. Il suo motore è la blockchain, una sorta di registro elettronico, pubblicamente verificabile, che ne garantisce stabilità e affidabilità.

Secondo molti esperti, sarà proprio la blockchain uno degli strumenti più interessanti nel futuro, per le sue possibili ricadute in molti altri settori, avendo teoricamente la capacità di rendere inutili i principali mediatori professionali (banche, notai, borse, ecc.). Ad esempio, Borsa Italiana, parte del London Stock Exchange, ha annunciato, a luglio, di volere realizzare un sistema di registrazione degli scambi basato su questa tecnologia.

Se Bitcoin non viene "coniatà" da banche o enti centrali, come viene creata? La risposta è che viene creata grazie a un algoritmo residente su computer, attraverso una procedura complessa chiamata 'mining'. La rete Bitcoin crea un certo ammontare di monete, all'incirca una volta ogni 10 minuti, e le distribuisce in maniera completamente "casuale" ai clienti che prendono parte alla rete in modo attivo, ovvero che contribuiscono tramite la propria potenza di calcolo alla gestione ed alla sicurezza della rete stessa. Questa attività di generazione di Bitcoin viene definita come 'mining', in quanto, analogamente all'attività di un cercatore d'oro, risulta lenta e faticosa. Il numero di Bitcoin creati è stato programmato per diminuire nel tempo secondo una progressione geometrica. Ciò comporta che in totale verranno creati esattamente 21 milioni di Bitcoin, un livello che si prevede raggiunto intorno all'anno 2032 se si mantiene l'attuale produzione (Fonte: Banca Centrale Europea). Si tratta di una stima



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

LinkedIn:

Banca Consulia

abbastanza plausibile, visto che l'attività di mining sta diventando sempre più onerosa e meno remunerativa. Tutti i filoni auriferi infatti, progressivamente, si esauriscono.



Il framework concettuale del successo di Bitcoin è abbastanza semplice. Poiché da molto tempo la produzione di moneta usata come controvalore per l'acquisto di beni e servizi non è più vincolata alle riserve auree, è sufficiente che un numero relativamente alto di soggetti decida di usarla, stabilendone altresì il valore. Bisogna considerare che ogni oggetto, ogni dato, ogni informazione può essere scambiato con qualcos'altro come pagamento. È la vecchia logica del baratto.

Tuttavia, affinché funzioni, è necessario creare un sistema fiduciario che assicuri di poter continuare a spendere il controvalore del bene venduto. L'elevata fiducia attribuibile al sistema, pertanto, dipende molto dal software usato. Bitcoin è basato su software libero, quindi oggetto di una verifica costante e indipendente da parte di tutti gli interessati.

Tutto ha funzionato senza intoppi per quasi un decennio, ma con l'eccesso di transazioni rispetto alla capacità tecnologica di smaltirle sono emersi alcuni limiti pratici. A oggi le transazioni in Bitcoin hanno raggiunto non solo il record storico in valore, ma anche il record dei ritardi di settlement: in alcuni casi si arriva a 24 ore, un tempo inaccettabile per ipotizzare un utilizzo di Bitcoin come moneta per acquisti on line, dove le conferme devono essere immediate. Per questa ragione recentemente è stata creata una versione di Bitcoin pensata appositamente per velocizzare l'esecuzione delle transazioni, il Bitcoin cash (codice BCH), il cui valore è peraltro schizzato i pochi giorni da 300\$ a 900\$.



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

LinkedIn:

Banca Consulia

Un'altra caratteristica di questa nuova moneta è che la rete Bitcoin consente il possesso e il trasferimento assolutamente anonimo delle monete; i dati necessari per utilizzare i propri Bitcoin possono essere salvati su uno o più personal computer sotto forma di "portafoglio" digitale, o mantenuti presso terze parti che svolgono funzioni simili a una banca. In ogni caso, i Bitcoin possono essere trasferiti attraverso Internet a chiunque disponga di un "indirizzo Bitcoin". La struttura peer-to-peer della rete e la mancanza di un ente centrale rende impossibile a qualunque autorità, governativa o meno, il blocco dei trasferimenti, il sequestro di Bitcoin senza il possesso delle relative chiavi o la svalutazione dovuta all'immissione di nuova moneta. Questo non piace ovviamente ai Governi o alle varie Agenzie, ma la buona notizia è che, comunque, nessuno Stato ne ha impedito l'utilizzo. L'attività di mining è peraltro molto concentrata in Cina e qui le autorità sono molto preoccupate. La PboC (People's Bank of China), ritiene che gli speculatori stiano cambiando yuan con la e-currency per esportare capitali all'estero (o riciclare denaro) senza essere tracciati e pertanto è intervenuta vietando le offerte iniziali di Bitcoin e, probabilmente, chiudendo le tre principali Borse cinesi specializzate.

Bitcoin non è l'unica criptovaluta, seppure sia la più nota. Ad esempio, si sta lentamente affermando anche Ether (codice: ETH), che fa riferimento ad Ethereum, una piattaforma web di nuova generazione.

La differenza fondamentale rispetto a Bitcoin è la flessibilità del proprio algoritmo e la maggior facilità di utilizzo.

Dopo questa piccola spolverata di nozioni tecniche, arriviamo alla parte più interessante del tema.

In fondo siamo interessati più al lato finanziario del fenomeno, lavorare in miniera, seppure virtualmente, non è esattamente la nostra ambizione. Giusto per dare qualche numero, dall'agosto 2011 Bitcoin è cresciuta del 30.000%, con un ritorno annuo quindi del 160%

La capitalizzazione di mercato di Bitcoin, ovvero il prodotto tra tutti i Bitcoin esistenti e il loro pezzo in dollari, a fine agosto era pari a circa 70 mld \$, con una quota di mercato del 50% circa. Il controvalore di tutte le criptovalute (sono oltre una cinquantina) era pari 147 mld \$, quanto la capitalizzazione di mercato della Cisco.

Sembra in effetti di essere tornati all'epoca di Internet all'inizio degli anni '90: tutti ne parlavano, pochi ci capivano davvero, qualcuno ci ha guadagnato molto, molti hanno perso. Per contro, lo strumento oggi è



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

diventato insostituibile e sono stati inventati nuovi modi di utilizzo molto più redditizi di quelli che originariamente erano stati considerati.

Il continuo parlare del tema e dell'incremento di valore di queste valute sta finendo inevitabilmente per attirare l'interesse non solo di molti risparmiatori, attratti dagli astronomici tassi di crescita delle quotazioni, ma anche di investitori professionali.

Ad esempio, il leggendario gestore Bill Miller, ha recentemente dichiarato di avere investito già nel 2014 l'1% della sua ricchezza in Bitcoin, dicendo di aspettarsi ritorni del 1.000%. Altri gestori, al contrario, pensano che dalle criptovalute potrà nascere la prossima grande crisi finanziaria. Jamie Dimon, Amministratore Delegato di JPMorgan Chase & Co., dal canto suo, ha affermato che licenzierebbe in un secondo chiunque dei suoi fosse scoperto a fare trading su Bitcoin in quanto dimostrerebbe di essere sciocco.

Anche gli analisti tecnici si stanno scatenando, con previsioni spesso estreme nei due sensi. Di sicuro già oggi la volatilità è altissima. Basta ricordare gli improvvisi crolli di valore di Ether a seguito di una frode nel 2016, o il flash crash nel 2017 e il crollo conseguente alle recenti decisioni Cinesi. Di sicuro non si tratta di un investimento per 'orfani e vedove'.

La 'domanda da un milione di dollari' - per chi fa il nostro mestiere - è se le criptovalute possano essere considerate come un asset class a se stante.

Una prima domanda da porsi è se questo strumento possa generare valore nel lungo termine e la seconda è se possa contribuire ad aumentare l'efficienza di un portafoglio. Teoricamente la risposta potrebbe essere sì a entrambe le domande. La quota di mercato nel sistema dei pagamenti relativamente ancora modesta dovrebbe far propendere per un tendenziale apprezzamento di prezzo (le quantità di Bitcoin massime peraltro sono state già stabilite) e le evidenze empiriche mostrano una bassa correlazione con i principali indici dei mercati finanziari. Queste, ad esempio, sono le considerazioni del capo del Wealth Management di una famosa banca inglese.

Tuttavia, all'equazione manca un elemento importante. Non trattandosi di un asset class che produce flussi di cassa (cedole, dividendi) che possono portare alla stima di un valore intrinseco, e non essendo neppure ancorata a un certo ammontare di oro, il suo valore di mercato potrà essere basato solo sulla sua reputazione, accettazione, affidabilità



e inviolabilità, tutte caratteristiche difficili da stimare oggi.

Per alcuni importanti commentatori, immaginare le criptovalute come un asset da investimento equivale a considerare tali anche i tulipani, uno dei primi casi di bolla speculativa (correva l'anno 1637) collegata ad asset alternativi nella storia del moderno capitalismo.

Come sappiamo, da tutti i disclaimer relativi ai prodotti finanziari, le performance passate non sono infatti garanzia dei rendimenti futuri.

"The jury is still out", come dicono gli anglosassoni, e noi seguiremo quindi con grande interesse le evoluzioni.

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia



Blade Runner e l'etica al tempo dell'intelligenza artificiale

Chi ha visto il film Blade Runner, ispirato ad un libro di Philip K. Dick e diretto da Ridley Scott nel lontano 1982, avrà già intuito di cosa stiamo per parlare.

Il film è ambientato nel 2019 in una Los Angeles cupa, inquinata ed eternamente piovosa. La Tyrrel Corporation ha messo a punto dei 'replicanti organici' dotati di forza e intelligenza superiore a quella degli esseri umani, che vengono utilizzati come schiavi. Nel timore che tali androidi possano prevaricare sull'uomo, la Tyrrel li ha dotati di solo 4 anni di vita. Per riuscire a comprendere la natura umana o artificiale dei soggetti, nel film viene utilizzato un test, denominato di Voight-Kampff. Si tratta di un interrogatorio condotto con una apposita macchina che analizza le reazioni del possibile replicante di fronte a specifiche domande. Queste sono pensate per suscitare reazioni emotive violente, che vengono captate tramite dilatazioni della pupilla e variazioni nel respiro.

Di fatto si tratta di un test di empatia. Si ritiene infatti che la facoltà empatica esista solo nel contesto della comunità umana, mentre qualche grado di intelligenza può essere ritrovato in tutte le specie animali o, appunto, nelle macchine.



Sono affascinato dall'incredibile capacità di visione di Dick, che nel libro: 'Ma gli androidi sognano pecore elettriche?' - da cui è tratto il film - ha messo sul tavolo moltissimi temi che, a distanza di quasi 30 anni sono diventati di piena attualità, quali l'intelligenza artificiale, gli impatti dell'uomo sul clima, l'eugenetica, le corporations tecnologiche più potenti dei Governi (ha usato persino l'immagine dell'unicorno, oggi simbolo appunto delle più importanti società hi-tech).

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Blade Runner e questo lungo preambolo mi sono venuti in mente perché, nei giorni di ritorno dalle ferie, sono incappato contemporaneamente in un paio di notizie interessanti.

La prima – di cronaca finanziaria – era relativa all’annuncio di una partnership di Fiat Chrysler con BMW e Mobileye (società israeliana recentemente acquisita da Intel) per un progetto di automobile a guida autonoma. In fondo nulla di particolarmente nuovo: molti altri player si sono mossi con largo anticipo. Che la Self Driving Car sia un grande vantaggio in termini di risparmio di vite umane è ampiamente documentato. Gran parte degli incidenti stradali avvengono infatti per cause legate ai nostri comportamenti, quali distrazione ed eccessiva confidenza (ecco un altro bias che provoca problemi non solo in campo finanziario..). I risparmi che tali tecnologie porteranno in termini di benessere per i singoli e la collettività saranno impressionanti. Ottima notizia, quindi.

Il secondo e più importante spunto, invece, me lo ha offerto mia figlia, che mi ha segnalato un progetto del prestigioso MIT Media Lab (Massachusetts Institute of Technology). Il progetto si occupa di raccogliere e analizzare, con una prospettiva umana, le decisioni morali che le macchine a guida autonoma dovranno affrontare. Stiamo parlando della ricerca Moral Machine, una sorta di test comportamentale di massa per arrivare alla creazione di macchine simili alla mente umana sotto il profilo morale. In questo ambito la discussione diventa molto interessante e le risposte molto controverse.

I dilemmi morali che dovranno essere affrontati dai software di guida saranno infatti moltissimi. Immaginiamo ad esempio questa situazione: una macchina a guida autonoma è in viaggio con a bordo una donna anziana. I freni si guastano all’improvviso. Sulla strada una donna incinta, due bimbi e un medico stanno attraversando, nonostante il semaforo rosso. Non c’è spazio di frenata. Come unica alternativa, lo schianto contro una barriera di cemento.

Cosa dovrà decidere il software di guida? Dovrà proseguire investendo i pedoni o sacrificare la vita dell’anziana a bordo? Dovrà privilegiare il rispetto delle regole, sfavorendo chi è passato con il rosso? Dovrà decidere in funzione del valore economico attuale o potenziale dei soggetti coinvolti?

I curiosi possono andare su www.moralmachine.mit.edu e fare direttamente il test. Troverete molte varianti nel test (numero di persone coinvolte, età, genere, stato fisico, lavoro, colore della pelle ecc.).



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Sarà quindi possibile confrontare le proprie risposte con quelle degli altri. La cosa inquietante e contemporaneamente comprensibile è che ne esce una sorta di classifica, che va dalla tipologia umana più sacrificabile a quella più da tutelare.

Non è sicuramente una novità, in linea teorica questi dilemmi etici sono stati affrontati ad esempio nel cosiddetto 'problema del carrello ferroviario' concepito dalla filosofa britannica Philippa Ruth Foot nel 1978, dove si affronta il tema se sia lecito sacrificare la vita di pochi per salvarne molti e se l'essere umano agisca istintivamente secondo la logica del male minore.

Uno dei limiti di questi test è dovuto al fatto che un conto è rispondere a tavolino e un altro è agire in situazione di stress emotivo, con necessità di tempi di risposta immediati, quasi istintivi.

In questo senso la Realtà Virtuale ci viene incontro, tanto che recentemente lo psicologo Navarrete ha ideato una variante del test, utilizzando un ambiente creato in realtà virtuale e quindi molto prossimo alle condizioni di stress emotivo reali. La cosa – sorprendente o meno, decidetelo voi - è che il test di Navarrete conferma quanto già emerso precedentemente, ovvero che il 90% delle persone (133) ha scelto il male minore, azionando la leva di scambio, mentre 11 non hanno toccato la leva, e 3 hanno toccato la leva ma poi l'hanno riportata in posizione iniziale.

Sembrerebbe quindi che gli esseri umani provino un'avversione istintiva a fare del male ad altri esseri umani.

Mi resta tuttavia un dubbio: saremmo disposti a stare seduti su un'auto progettata in modo tale che, in caso di incidente, sacrificerebbe la nostra vita per salvare quella di un numero maggiore di persone?

In fondo, come si intuisce dal film Blade Runner, se gli androidi diventano sempre più umani, non potrebbe accadere che gli uomini si appoggino sempre di più alle macchine per non affrontare direttamente le tematiche più scottanti e impegnative?

Forse non esiste una risposta universalmente accettabile e magari basterà una semplice opzione 'empatia' sul pannello comandi: On/Off/Auto.

Tra qualche anno anche il computer di bordo della nostra auto potrà dire, come il replicante Ray Batt al termine del film: "Ho visto cose che voi umani non potreste immaginarvi...".



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:
www.bancaconsulia.it

E-mail:
info@bancaconsulia.it

Linkedin:
Banca Consulia

MIFID II: rafforzamento degli obblighi di disclosure alla clientela

La Direttiva **MIFID II** conferma l'importanza della trasparenza nei rapporti contrattuali per consentire agli investitori di assumere scelte di investimento consapevoli.

Rappresentazione aggregata di costi ed oneri

MiFID II rafforza la trasparenza dei costi ed oneri tramite diverse nuove previsioni. Innanzitutto, viene previsto che al cliente siano fornite "tempestivamente" informazioni su tutti i costi ed oneri connessi che non siano causati dal verificarsi da un rischio di mercato sottostante. Tale informativa deve essere fornita al cliente in **forma aggregata** (sia in termini di valore monetario, che in termini percentuali), così da "permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento".

All'atto pratico, la documentazione da consegnare al cliente conterrà una tabella nella quale i costi saranno aggregati in tre sottogruppi: costi di entrata (commissioni di intermediazione, spese di entrata pagate dal fondo, imposte di bollo), costi ricorrenti (commissioni di gestione/consulenza/custodia), e i costi di uscita (commissioni di deposito/cessazione; costi di trasferimento). Tale informativa dovrà essere resa, da un lato, con riguardo ai servizi di investimento (es: consulenza; gestione; etc.) e, dall'altro con riguardo agli strumenti finanziari (es: fondi; SICAV; etc.). Pertanto, il cliente avrà un dato di immediata comprensione, relativamente al costo "effettivo" del servizio/prodotto che sta acquistando. Laddove, invece oggi la documentazione offre soltanto un lungo elenco di voci di costo (performance; gestione etc).

Servizi di investimento e/o accessori	€ 1.500	1.5%
Pagamenti di terze parti ricevuti dall'impresa di investimento	€ 500	0.5%
Strumenti finanziari	€ 1.500	1.5%
Costi ed oneri totali	€ 3.500	3.5%
Fonte: Sez. 9, ESMA, Q&A On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-34).		

Rimane ferma la possibilità per il cliente di richiedere una presentazione dei costi e oneri in forma analitica che distingua almeno spese una tantum, spese correnti, costi per operazioni effettuate, spese per servizi e costi accessori.



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Quando?

È utile sottolineare che l'obbligo di aggregare costi ed oneri si applica soltanto quando l'intermediario: (i) raccomanda o colloca strumenti finanziari ai clienti; (ii) deve consegnare ai clienti un KID relativo ad un OICVM (fondo UCITS) o un documento contenente le informazioni chiave (KID) con riguardo ai prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (i c.d. PRIIP).

Al di fuori delle ipotesi sopra riportate, data l'assenza di informazioni in merito alla struttura dei costi dello strumento sottostante, l'intermediario è tenuto ad informare i clienti di tutti i costi e oneri relativi al servizio di investimento prestato e sul prezzo di acquisto dello strumento.

Quali sono gli obblighi nella fase successiva al collocamento/vendita?

Nell'ambito dell'informativa ex post, l'intermediario dovrà inoltre fornire annualmente (eventualmente contestualmente alla rendicontazione periodica) l'informativa sui costi e gli oneri connessi qualora l'impresa: rientri in una delle ipotesi sopra elencate (consulenza/collocamento o consegna KID/KIID); e ha e/o ha avuto un rapporto con il cliente nel corso dell'anno. In questo caso, l'informativa è resa su base personalizzata e non standardizzata.

Il rendimento "netto"

Gli intermediari sono tenuti a fornire ai clienti un'illustrazione (unitamente ad una nota descrittiva) che indichi l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività. Tale illustrazione è presentata sia ex ante che ex post e deve mostrare l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento ed eventuali impennate o oscillazioni previste dei costi (es: costi elevanti nel primo anno dell'investimento connesse a commissione up-front; minori costi negli anni successivi; maggiori costi alla fine dell'investimento dovuti ai costi di exit).

Inducement

Nella MiFID II gli incentivi dovranno essere specificatamente individuati e rappresentati (sia in termini monetari che percentuali) come una componente del costo del servizio prestato. Pertanto, prima della prestazione del servizio, l'intermediario dovrà comunicare l'esistenza, la natura e l'importo degli inducement ricevuti o pagati dall'impresa in relazione al servizio di investimento prestato



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

LinkedIn:

Banca Consulia

(i “minor non monetary benefits” possono essere descritti in modo generico). Laddove non sia possibile quantificare ex-ante l’importo degli incentivi da ricevere o pagare, l’intermediario dovrà comunicare il metodo di calcolo di tale importo, ed informare il cliente sull’importo esatto dell’inducement su base ex-post.

Nell’ambito dell’informativa annuale, a patto che riceva incentivi (continuativi) in relazione ai servizi prestati, l’intermediario dovrà informare la clientela, su base individuale, in merito all’importo effettivo degli inducement ricevuti o pagati.

Informativa ex-ante sul servizio di consulenza

Con l’introduzione di diverse modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, la MIFID II ha introdotto un’estensione degli obblighi di trasparenza pre-contrattuale. In particolare è previsto l’obbligo di informare la clientela, “in tempo utile prima della prestazione della consulenza”, in merito a: (i) il carattere indipendente (o meno) della consulenza prestata; (ii) la gamma di strumenti finanziari su cui si basa la consulenza ed, in particolare, se tale gamma sia limitata agli strumenti emessi o forniti da entità con legami/rapporti stretti con l’intermediario (iii) se sarà fornita o meno ai clienti una valutazione periodica dell’adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati.

Suitability Report

Oltre ad ampliare il perimetro delle informazioni da raccogliere in sede di profilatura (maggiore attenzione alla tolleranza al rischio del cliente e alla capacità del cliente di sostenere perdite), la MIFID II introduce nell’ambito del servizio di consulenza, l’obbligo di fornire al cliente retail, prima dell’effettuazione dell’operazione, una dichiarazione di adeguatezza scritta resa su supporto durevole che specifichi la raccomandazione e la sua adeguatezza.

Tale report deve essere fornito non solo in relazione alle raccomandazioni di acquisto di uno strumento finanziario, ma per tutte le decisioni sull’opportunità di negoziare, ivi compresa l’opportunità di tenere o vendere un investimento.

Registrazioni degli ordini dei clienti

Un ulteriore novità concerne le modalità di registrazione degli ordini della clientela. In particolare, gli ordini potranno essere trasmessi dai clienti tramite canali diversi da quello telefonico, a condizione che



venga impiegato un supporto durevole (posta; fax; posta elettronica) o venga fornita un'attestazione dell'ordine impartito durante il corso di una riunione. Nella pratica, gli ordini impartiti dalla clientela durante conversazioni "face-to-face" saranno considerati equivalenti agli ordini ricevuti per telefono qualora tale conversazione sia registrata mediante verbali o annotazioni scritte.

Avv. Camilla Fornasaro

Studio Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatzozzi & Associati

Via degli Omenoni 2, 20121 - Milano
 T +39 02 3041331 F +39 02 30413333
 c.fornasaro@5lex.it
 www.5lex.it

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
 +39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia



Tecnologie idriche: le opportunità offerte dagli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile

Mentre i leader politici di tutto il mondo cercano di garantire a tutti acqua pulita e sistemi igienico-sanitari moderni, la prossima liberalizzazione del settore idrico, fortemente regolamentato e sotto il controllo statale, offrirà nuove opportunità di investimento.

L'impegno delle Nazioni Unite a "garantire acqua e sistemi igienico-sanitari per tutti" entro il 2030 creerà diverse opportunità di investimento in un momento in cui i governi liberalizzano le utility e cercano partner nel settore privato per costruire nuove infrastrutture. Ma questo obiettivo rischia di restare sulla carta perché è presentato in modo troppo generico per consentire interventi concreti da parte delle società sia private che pubbliche.

Questo il parere del Comitato di Consulenza del Comparto Pictet-Water di Pictet Asset Management, costituito da dirigenti senior del settore idrico, accademici e consulenti.

Infrastrutture inadeguate e un'economia disfunzionale provocano ogni anno la morte di milioni di persone per malattie legate alla carenza di sistemi idrici e igienico-sanitari; da qui nasce uno dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite che gli Stati Membri sono chiamati a integrare nelle proprie politiche.

Gli SDG sono gli ambiziosi eredi degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (MDG), lanciati nel 2000, volti a ridurre il tasso di povertà assoluta e migliorare la salute pubblica e l'istruzione. La maggior parte di questi obiettivi è stata raggiunta soprattutto grazie al progresso economico di Cina e India. Sebbene gli MDG si limitassero a otto punti ben definiti, gli SDG sono stati formulati in modo più generico. Accanto ai 17 target principali, ci sono oltre 100 sottoobiettivi che coprono diverse aree tra cui l'uguaglianza di genere e l'ambiente. Questa struttura, avvertono i membri, ha un punto debole. Gli obiettivi in ambito idrico e igienico-sanitario non vengono messi abbastanza a fuoco, sono troppo ambiziosi e i sotto-obiettivi non tengono conto della complessità del problema.

"Da un punto di vista tecnologico, non si tratta di traguardi irraggiungibili, ma non intravedo possibili sviluppi. Da un punto di vista societario, finché qualcuno effettivamente non capirà come muoversi e come finanziare questo progetto, andremo alle riunioni e diremo cose giustissime, ma quello di cui abbiamo davvero bisogno è un piano tattico. Proprio ciò che manca!", afferma un membro del Comitato, dirigente senior del settore idrico.

BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

LinkedIn:

Banca Consulia



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Tuttavia, ci si impegna a fornire "a tutti acqua potabile in modo sicuro e conveniente", nonché "l'accesso a sistemi igienico-sanitari adeguati ed equi".

Le sfide sono enormi. Le Nazioni Unite dichiarano che 2,5 miliardi di persone (oltre un terzo della popolazione mondiale) non dispongono di strutture sanitarie di base e che 748 milioni di persone non hanno accesso a una fonte di acqua potabile adeguata.

Non stiamo dicendo che governi e altre agenzie non abbiano fatto progressi in questi anni. Tra il 1990 e il 2012, 2,3 miliardi di persone hanno avuto accesso a una fonte d'acqua potabile adeguata. In un rapporto delle Nazioni Unite stilato nel 2014 si indica l'esempio dell'Etiopia, dove l'accesso agli impianti di acqua potabile è passato dal 13% nel 1990 al 52% nel 2012, mentre per quanto riguarda i sistemi igienico-sanitari il dato è balzato dal 2 al 24%. Tale miglioramento viene attribuito principalmente a una forte volontà politica, a un solido sistema educativo che ha contribuito a implementare programmi volti a porre fine ad alcuni comportamenti come le deiezioni all'aria aperta, e a una buona gestione finanziaria.

Le Nazioni Unite riconoscono tuttavia la presenza di limiti di tipo istituzionale e finanziario che impediscono l'accesso universale all'acqua, come indicato negli obiettivi di sviluppo, e chiedono un "cambiamento a livello comportamentale" al fine di mobilitare gli investimenti. In particolare, indicano gli investimenti privati, oltre a quelli pubblici, quale mezzo principale per raggiungere gli obiettivi in ambito di fornitura idrica e sviluppo igienicosanitario. Secondo le Nazioni Unite, quindi, perché tutti possano bere acqua potabile e usufruire di sistemi igienicosanitari adeguati è necessario investire l'equivalente dello 0,1% del PIL mondiale, ovvero circa 53 miliardi di dollari in 5 anni.

Opportunità di investimento

Secondo i membri del Comitato di Consulenza di Pictet, il fatto che le Nazioni Unite riconoscano il ruolo centrale del settore privato al fianco di governi e organizzazioni internazionali è fonte di ottimismo. Nel frattempo, lo sviluppo offrirà nuove opportunità di investimento e incoraggerà la classe politica a liberalizzare il settore idrico, eliminando, ad esempio, le normative che hanno finora escluso molti investitori, come i limiti sulle tariffe dell'acqua.



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

“(L’obiettivo delle Nazioni Unite) attirerà capitali privati. Capitali che consentiranno di implementare le tecnologie necessarie e finanziare adeguatamente le utility. Alcune nazioni si assumeranno questo impegno”, sostiene un membro, a capo di una società di consulenza idrica.

L’esperto esprime inoltre apprezzamento per il linguaggio utilizzato dalle Nazioni Unite nel definire l’obiettivo di sviluppo sostenibile, in particolare per l’uso del termine “sicuro” nell’impegno a garantire l’accesso all’acqua potabile.

“Il numero di persone senza acqua potabile è compreso tra 1,5 e 3 miliardi: un dato che dimostra l’entità della sfida. Dal punto di vista dell’investitore è importante sapere che ora ammettiamo di dover affrontare un problema concreto”, afferma l’esperto.

Un altro membro del Comitato di Consulenza, un accademico senior, avverte che l’inerzia dei governi rappresenta un grande ostacolo al raggiungimento dell’obiettivo a livello mondiale, specialmente nei Paesi in via di sviluppo.

È quindi improbabile che le autorità politiche adottino misure concrete ed efficaci finché la questione dell’accesso all’acqua potabile e ad adeguati sistemi igienico-sanitari non diventerà una vera emergenza per la salute pubblica.

“Forse servirebbe una catastrofe in India o in Cina per innescare un cambiamento”, conclude.

PICTET-WATER Fund

Per ulteriori informazioni, visitare i siti:

www.pictetfunds.it

www.pictet.com

Pictet Asset Management Ltd, Succursale italiana

Via della Moscova 3

20121 Milan - Italy

Tel. +39 02 4537 0300

Fax. +39 02 4537 0325

group.pictet



BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Taglio del nastro per l'apertura del nuovo Ufficio Consulenti Finanziari di Banca Consulia a Bra (CN).

Situato nel centro della città, con locali e ingresso fronte strada, l'Ufficio di Banca Consulia sarà un punto di riferimento importante per la clientela sul territorio.



Nuovo ufficio consulenti a Torino

Nuovi uffici per i Consulenti Finanziari di Banca Consulia di Torino. Il Team è in crescita e sarà operativo in uno splendido palazzo storico, in Corso Duca degli Abruzzi.





BANCA CONSULIA

Le Sedi:

MILANO

Corso Monforte, 52
+39 02 85906.1

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Contatti:

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Mini Master Eurovita Banca Consulia

Week-end formativo a cura di Eurovita Assicurazioni all'Argentario l'8, 9 e 10 settembre 2017, rivolto ai Consulenti di Banca Consulia.

Trasferimento della ricchezza, pianificazione successoria e passaggio generazionale i temi approfonditi dall'avvocato Giuseppe Monaciello - che ha curato l'analisi del Diritto di famiglia individuando soggetti tutelati, casistiche di protezione (impignorabilità e inesquestrabilità), analisi degli strumenti in fase di gestione e di trasferimento della ricchezza - e dal dottor Giuseppe Falcone, consulente specializzato di GFS Consulting di Lugano, che ha trattato il contesto finanziario, fornendo indicazioni specifiche sulla pianificazione successoria.





LA NOSTRA MISSION

Abbiamo scelto di essere una banca di **consulenza** che mette al centro le persone: i collaboratori e i clienti.

Realizziamo i progetti finanziari dei nostri Clienti, affiancandoli nel perseguire i loro obiettivi.

Crediamo che oggi la banca debba diventare uno spazio che esprime trasparenza, rigore ed efficacia, dove si generano profitti e fiducia.

E noi vogliamo essere questo spazio.

LA NOSTRA VISION

Vogliamo costruire insieme il futuro del risparmio, attraverso innovazione costante, creazione di valore e qualità.

Per questo, siamo e saremo una banca indipendente, che propone ai propri Clienti solo le soluzioni migliori. **La nostra banca fa e farà sempre gli interessi delle persone.**

